

JBB-111b4

Bulletin Joly Bourse, 28 février 2014 n° 2, P. 87 - Tous droits réservés

BJB

## 111b4 — Commercialisation de produits financiers : la commission des sanctions de l'AMF prononce une seconde sanction à l'encontre d'un CIF

La commission des sanctions de l'AMF confirme que l'activité de commercialisation des produits financiers entraîne une responsabilité propre et directe du conseil en investissements financiers à l'égard de ses clients, que n'atténue en rien la présence d'autres intervenants – fussent-ils titulaires d'un agrément – dans le circuit de distribution. Par ailleurs, l'activité de CIF suppose un formalisme qui doit permettre d'apporter la preuve de l'adaptation du conseil à la situation personnelle du client. Enfin, le CIF est redevable à l'égard de son client d'une information directe et précise concernant les modalités de sa rémunération.

BJB

par Jérôme Herbet

avocat associé, cabinet Winston &amp; Strawn

### AMF sanct., 4 déc. 2013

Par une décision en date du 4 décembre 2013, la commission des sanctions de l'AMF a prononcé une nouvelle sanction – prenant la forme d'un simple avertissement – à l'encontre d'une société à responsabilité limitée inscrite en qualité de conseiller en investissements financiers (CIF). La décision du 4 décembre 2013, prononcée par la 2<sup>e</sup> section de la commission des sanctions de l'AMF, est à rapprocher de celle précédemment rendue le 28 octobre 2013 à l'encontre d'un autre CIF par la 1<sup>ère</sup> section<sup>1</sup>. Chacune des deux décisions a été rendue sur le fondement de l'article L. 621-17 alinéa 1<sup>er</sup> du Code monétaire et financier<sup>2</sup>. Les deux décisions ont été anonymisées, même si l'on apprend que le CIF visé par la décision du 4 décembre 2013 est adhérent de la Chambre des indépendants du patrimoine, l'une des associations professionnelles CIF agréées par l'AMF et membre d'un groupement de CIF ayant développé une plate-forme internet.

Les faits à l'origine des deux décisions sont assez similaires puisqu'ils portent dans les deux cas sur la commercialisation d'instruments financiers qualifiés de complexes prenant la forme en l'espèce exclusivement d'EMTN. Comme pour la décision rendue le 28 octobre 2013, c'est une mission de contrôle commune AMF-ACPR diligentée à l'automne 2011 qui est à l'origine de la saisine par le collège de l'AMF de la commission des sanctions.

Comme dans le cas de la décision rendue le 28 octobre 2013, la commission des sanctions prend le soin de préciser que l'activité CIF de la société sanctionnée ne représente qu'une partie de ses activités de conseil en gestion de patrimoine (estimée à moins de 25 % de son chiffre d'affaires), aux côtés du courtage en assurance, de transactions sur immeubles et fonds de commerce et de placements outre-mer. La précision est d'importance. Elle justifie la clémence de la commission des sanctions, qui prononce un avertissement non assorti de sanctions pécuniaires.

Il est reproché à la société d'avoir méconnu son obligation d'adresser une information exacte, claire et non trompeuse à ses clients lors de la commercialisation de deux EMTN, de ne pas avoir respecté l'obligation de formalisation du conseil fourni à ses clients, et de ne pas leur avoir fourni une information suffisante concernant sa rémunération. En revanche, la commission des sanctions de l'AMF n'a pas retenu de manquement allégué tiré de l'obligation de prévention et de gestion des conflits d'intérêts, ni celui tiré de l'exercice du service de placement non garanti, ni enfin celui tiré de l'irrégularité de la fourniture du service de réception-transmission d'ordres.

#### Sur le manquement à l'obligation d'adresser une information exacte, claire et non trompeuse à ses clients (principe de loyauté des relations commerciales)

Bien qu'elle note que les dispositions de l'article L. 541-8-1, 1° du Code monétaire et financier (qui fait obligation aux CIF de se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients) n'étaient pas applicables à l'époque des premières opérations de souscription d'EMTN proposées aux clients du CIF, la commission des sanctions retient le grief tiré du manquement aux dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF qui précise que toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un conseiller en investissements financiers, présentent un caractère exact, clair et non trompeur.

Au cas d'espèce, la structure de distribution faisait intervenir, aux côtés du CIF, une entreprise d'investissement *immatriculée au registre des intermédiaires d'assurance* (sic !), agréée pour exercer l'activité de réception et de transmission d'ordres portant sur des instruments financiers <sup>3</sup>, activité dans le cadre de laquelle elle met à disposition une plate-forme de réception et de transmission d'ordres pour ses partenaires (dont le CIF).

Or, la commission des sanctions – tout en notant que les bulletins de souscription utilisés par le CIF aux fins de souscription aux EMTN avaient été fournis par l'entreprise d'investissement et sous son en-tête – a considéré que le CIF assumait une responsabilité personnelle directe à l'égard de ses clients.

Pour retenir la responsabilité du CIF, la commission des sanctions retient en effet non seulement que les bulletins de souscription signés par les clients du CIF faisaient référence à la souscription d'OPCVM alors qu'il s'agissait d'EMTN, mais aussi que les documents contractuels de base de l'engagement du client (dont on ignore ce dont ils étaient constitués) faisaient également référence à un prospectus AMF, alors que les EMTN en question, qui avaient été commercialisés dans le cadre d'un placement privé, n'avaient pas fait l'objet d'un tel prospectus, ce qui conférait aux bulletins de souscription et aux « documents contractuels de base de l'engagement du client » un caractère inexact et trompeur.

S'agissant de certains des EMTN souscrits, la commission retient également que parallèlement à la signature du bulletin de souscription, les clients ont également signé une notice émise par l'émetteur néerlandais de ces EMTN rédigée en anglais et non en français, qui s'adressait, selon ses propres termes, à des clients professionnels ou à des contreparties éligibles et ne mentionnait aucun des risques liés au produit. Pour un autre EMTN, la commission des sanctions note également que parallèlement à la signature du bulletin de souscription, le client a signé une brochure commerciale qui ne mettait pas clairement en avant le niveau de risque de perte en capital encouru alors même que la position n° 2010-05 sur la commercialisation des instruments financiers complexes, adoptée par l'AMF le 15 octobre 2010, qui s'appliquait aux EMTN concernés, l'exigeait.

Plusieurs remarques peuvent être faites face à ces constatations :

1. *Le CIF est tenu à un devoir de loyauté qui lui est propre ; peu importe qu'un prestataire de services d'investissement participe au circuit de distribution des produits financiers (notamment en émettant les bulletins de souscription). Si l'on peut s'interroger sur la question de savoir si l'entreprise d'investissement émettrice des bulletins de souscription n'encourt pas elle aussi une responsabilité dont elle pourrait devoir répondre directement, il faut surtout retenir que le CIF est redevable d'une obligation directe qui lui est propre, en application de laquelle il lui incombe de vérifier que la documentation émanant d'un partenaire – fût-il agréé en qualité d'entreprise d'investissement – présente un caractère exact, clair et non trompeur.*

2. La commission des sanctions retient également à l'encontre du CIF *l'absence de rapport écrit justifiant des conseils prodigués aux clients*, ce qui constitue en soi un manquement aux dispositions de l'article 325-7 du règlement général de l'AMF, mais *concourt également à l'imprécision d'ensemble des communications adressées aux clients*

S'agissant de ce dernier point, on pourra utilement rapprocher la décision de la commission des sanctions de l'AMF de celle rendue le 18 juin 2013 par la commission des sanctions de l'ACP à l'encontre de la société ARCA Patrimoine <sup>4</sup>, un courtier en assurances, auquel la commission des sanctions de l'ACP a notamment reproché de ne pas être en mesure de justifier les raisons motivant le conseil fourni aux souscripteurs des polices d'assurance commercialisées par ARCA Patrimoine. La commission des sanctions de l'ACP retient en effet que « la présentation des produits proposés ne permettait pas au client de disposer d'une information suffisante pour déterminer si ceux-ci sont adaptés à ses besoins ». Elle relevait en particulier le fait que les fiches « informations et conseils » remplies par les personnels commerciaux employés par la société ARCA Patrimoine se contentaient de reprendre l'exposé de quelques caractéristiques des produits, rédigés en termes généraux, alors même que les produits vendus étaient complexes [certaines polices d'assurance avaient pour sous-jacent de leurs unités de compte des EMTN] et auraient nécessité des explications approfondies en raison des risques de pertes financières liées à chacun des produits et des enjeux liés à la durée de l'investissement.

### **Sur l'absence de fourniture d'une information suffisante concernant la rémunération du CIF**

L'article 325-6 du règlement général de l'AMF prévoit que le conseiller en investissements financiers est considéré comme agissant d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux les intérêts d'un client lorsque, en liaison avec la prestation de conseil à ce client, il [...] perçoit une rémunération ou une commission ou un avantage non monétaire de la part d'un tiers, à condition (i) que le client soit clairement informé de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage, ou lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul et (ii) que le paiement de la rémunération ou de la commission, ou l'octroi de l'avantage non monétaire, ait pour objet d'améliorer la qualité de la prestation de conseil fournie au client sans nuire au respect de l'obligation du

conseiller en investissements financiers d'agir au mieux des intérêts du client.

Au cas d'espèce, le CIF ne démontre pas avoir communiqué à ses clients l'information selon laquelle il percevait une commission assise sur les montants investis par ses clients dans les EMTN qu'il commercialisait. Les dirigeants de la société ont du reste reconnu qu'une telle information n'était pas systématique, sans prouver qu'elle existât même, de sorte que *le manquement aux dispositions du règlement général de l'AMF est constitué.*

Même si la commission des sanctions prend soin de préciser que l'information en question ne figurait ni dans les bulletins de souscription signés par les clients, ni dans la notice attachée, ni dans les lettres de mission versées au dossier, on sait depuis la décision du 28 octobre 2013 que la commission des sanctions ne se serait pas satisfaite d'une mention générale dans le bulletin de souscription ou les documents d'offre de l'EMTN concernant l'existence de commissions de distribution. *C'est une information directe, précise et chiffrée dont est redevable le CIF à l'égard de sa clientèle.*

Dans cet ordre d'idées, la commission des sanctions relève qu'à considérer même que le site Internet du CIF ait pu contenir un « document sur les conditions de rémunération » – ce dont le CIF n'apporte pas la preuve – une telle information générale ne saurait en tout état de cause être, à elle seule, suffisante pour remplir les conditions de l'article 325-6 du règlement général de l'AMF.

Ici encore, la commission des sanctions relève pour parfaire la démonstration qu'en l'absence du rapport écrit requis par l'article 325-7 du règlement général de l'AMF, il n'est pas possible d'établir si les clients ont reçu une information précise de la société X quant à la rémunération perçue.

En résumé, par une analogie de raisonnement et de fondement, les deux sections de la commission des sanctions de l'AMF s'accordent sur l'application des principes essentiels régissant l'activité des conseillers en investissements financiers. À cette occasion, on notera la convergence qui se dessine entre les positions exprimées par la commission des sanctions de l'AMF et celle de l'ACP concernant la nécessité pour les « conseils » (qu'il s'agisse des conseils en investissements financiers ou en assurance) de formaliser leurs recommandations à l'égard de leurs clients. Or, le cumul n'est pas rare entre les statuts de CIF et de courtier en assurance, ce qui devrait conduire ceux qui exercent leurs activités sous le couvert de plusieurs statuts réglementés (ou non) à considérer qu'il leur appartient d'adopter pour principe qu'ils doivent – quelle que soit la mission qu'ils remplissent – porter la même attention aux exigences de loyauté, de formalisation des conseils qu'ils fournissent à leurs clients et de transparence quant aux rémunérations qu'ils perçoivent de la part de leurs clients ou de tiers.

---

1 1. V. nos obs. in BJB janv. 2014, p. 19, n° 110z2.

2 2. Tout manquement par les conseillers en investissements financiers définis à l'article L. 541-1 aux lois, règlements et obligations professionnelles les concernant est passible des sanctions prononcées par la commission des sanctions selon les modalités prévues aux I, a et b du III, IV et V de l'article L. 621-15.

3 3. Une telle activité caractérisant la fourniture d'un service d'investissement, on comprend mal la référence au registre tenu par l'ORIAS...

4 4. Sanct. ACP, n° 2012-07. <http://www.acp.banque-france.fr/uploads/media/20130621-Decision-de-la-commission-des-sanctions.pdf>